



## VERDE FIC FIM

### Relatório de Gestão

Janeiro de 2023

| Desempenho | Janeiro 2023 | Acumulado 2023 |
|------------|--------------|----------------|
| Verde      | 2,74%        | 2,74%          |
| CDI        | 1,12%        | 1,12%          |

Para mais informações relevantes à análise da rentabilidade deste Fundo – tais como taxa de administração, taxa de performance, rentabilidade “mês a mês” ou PL médio, consulte o Resumo Gerencial ao final deste material.

O fundo Verde teve em janeiro ganhos nas posições de *commodities*, especialmente ouro, na posição comprada em Real, nas posições de juros globais e em inflação implícita no Brasil. As perdas vieram da posição de bolsa no Brasil e do livro de crédito local, este devido ao caso Americanas sobre o qual comentamos mais abaixo.

O mês de janeiro trouxe uma mudança de tom importante no cenário global. O consenso dos mercados esperava uma continuada desaceleração global, liderada pelos Estados Unidos, culminando em uma recessão em algum momento do primeiro semestre. Desde o fim de 2022, com a acelerada reabertura da economia chinesa, esse consenso vinha sendo questionado, e ao longo de janeiro esse processo se acelerou. As grandes economias globais dão sinais de resiliência, ao mesmo tempo que os dados de inflação surpreendem, na margem, para baixo. Essa combinação de melhor crescimento com menor inflação tende a ser bastante positiva para os mercados, e vimos altas fortes de preços de ativos: o S&P 500 subiu +6.2%, o Eurostoxx +9.75%, e o MSCI Emerging Markets +7.85%.



O Brasil deveria se beneficiar muito deste quadro, mas como tem sido praxe desde o fim da eleição, o novo governo não perde uma oportunidade de perder oportunidades. Os constantes questionamentos sobre a meta de inflação e ataques à independência do Banco Central mantém os prêmios de risco, especialmente na curva de juros, bastante altos, e afetam diretamente o *valuation* das ações. O Ibovespa subiu +3.37% no mês, apenas puxado por ações ligadas à *commodities*, enquanto os setores domésticos continuam sofrendo. Mantemos a visão que expressamos em nossa última carta: existe muito ruído (mas também algum sinal) nessas declarações dos políticos, e dado o pessimismo prevalente no mercado brasileiro junto ao contexto global muito favorável, períodos de silêncio brasileiro tendem a ser taticamente positivos.

O fundo manteve exposição na bolsa brasileira, e zerou os *hedges* na bolsa americana, voltando para uma pequena posição comprada em ações globais. A posição comprada em inflação implícita no Brasil foi mantida, além do risco tomado em juros na Europa. Continuamos comprados em ouro e petróleo, e vendidos no Euro contra compra de Real. As posições em crédito *high yield* global foram substancialmente reduzidas dada a boa performance, enquanto mantivemos a exposição em crédito local.

## O caso Americanas

Embora o prejuízo do fundo com a posição em debêntures de Lojas Americanas tenha sido de -14bps, consideramos fundamental dividir nossas reflexões sobre o tema com nossos cotistas. O fundo Verde investe em crédito, tanto no mercado brasileiro quanto globalmente, há pelo menos quinze anos. No mercado local, construímos ao longo dos últimos sete anos uma estratégia focada em crédito *high yield*, que pelos bons resultados e diversificação de risco, ganhou relevância e capital dentro do portfólio. Dentro desta estratégia, ocasionalmente fazemos posições em papéis de companhias de perfil *high grade*, por vermos algum prêmio em relação aos pares, ou algum evento específico que buscamos explorar. Feito este preâmbulo, vamos discutir a posição do fundo em debêntures das Lojas Americanas.

O primeiro investimento do fundo em papéis da LASA ocorreu em maio de 2020, no auge da volatilidade dos *spreads* de crédito por conta da chegada da pandemia. Adquirimos debêntures numa emissão primária a CDI+3.00%, com vencimento em três anos. Cinco meses depois, com a redução da volatilidade do mercado de crédito, vendemos esses papéis por uma taxa de CDI+1.50%, um *spread* alinhado com o histórico de captação da companhia antes da Covid. Ato contínuo, em outubro de 2020, fizemos um pequeno investimento em outra debênture da companhia, desta vez uma emissão de dez anos em IPCA usada para internalizar recursos de uma captação externa. Compramos tais debêntures a IPCA+7.40%, e



apenas três meses depois, vendemos no mercado secundário esses mesmos papéis por uma taxa de IPCA+5.51%, gerando um retorno bastante interessante para o fundo.

O terceiro (e fatídico) investimento do fundo em debêntures da LASA veio em junho de 2022. A companhia fez uma emissão de dois bilhões de reais a CDI+2.75% com vencimento em onze anos, e decidimos investir por considerar que havia um excesso de *spread* em relação a empresas comparáveis e ao próprio histórico da companhia. Como em todo investimento de crédito do fundo, analisamos o balanço da companhia (que mostrava um endividamento líquido de menos de três vezes o EBITDA), o histórico da companhia, seus acionistas controladores, time de gestão e as perspectivas do negócio. Com isso, alocamos em torno de 15bps do capital do fundo nestas debêntures (a exposição total de crédito representa por volta de 10% do fundo hoje). E, infelizmente, como todo o mercado brasileiro, fomos surpreendidos pela notícia divulgada pelo recém-empossado CEO da companhia, Sérgio Rial, no dia 11 de janeiro, que causou um colapso no preço das ações, *bonds* e debêntures da companhia, e levou poucos dias depois, ao pedido de Recuperação Judicial. Ao fim do mês, a posição do fundo estava marcada em torno de 13% do valor de face e trouxe uma perda de aproximadamente -14bps na cota.

### Passados vinte dias, o que podemos dizer?

- ▶ Fomos vítimas de uma fraude. Há quanto tempo que esta fraude existe, quem foram os principais responsáveis e beneficiários, é assunto que será amplamente discutido e explorado no Judiciário. A Verde, em conjunto com outros debenturistas, vai exercer seu dever fiduciário de preservar o melhor interesse dos cotistas.
- ▶ Quem investe em crédito sabe que este tipo de risco existe. O processo de diligência bem-feito deveria mitigá-lo, mas nunca é possível escapar totalmente do risco da fraude. Como gestores, nosso dever é buscar falhas em nosso processo de investimento e aprimorá-lo a partir dos aprendizados desse caso. Mas estávamos falando de uma companhia com longo histórico, controlado por três acionistas considerados (até então) os melhores gestores de negócios do país, e com balanços auditados por uma das principais empresas do setor.
- ▶ Beira o inacreditável que somente 23 dias após o fato relevante, que alguém da companhia, seja na área financeira, seja na alta gestão, tenha sido afastado. Temos a maior fraude da histórica corporativa do Brasil, um buraco de mais de vinte bilhões de reais, e a gestão financeira da companhia (com exceção da recém-empossada CFO) continuou sendo feita pelas mesmas pessoas durante todo o período seguinte.
- ▶ A Recuperação Judicial da companhia será um processo longo, ruidoso ao fim do qual os únicos ganhadores serão os (inúmeros)



advogados envolvidos. Quanto mais tempo levar, menor a chance de alguma recuperação relevante para a companhia (e seus funcionários, fornecedores, credores e acionistas).

- Os três controladores da companhia, diante da escolha entre aportes para reparar um pedaço substancial da fraude, ou preservar sua reputação / legado, tem ficado silentes, mas claramente escolheram a opção financeira.

A resposta da Verde a esse evento será mais trabalho, mais pesquisa, disciplina e foco. Seguiremos investindo em crédito, com um portfólio bastante diversificado, apoiando boas companhias, em estruturas com boas garantias e retornos adequados.

*“Leva vinte anos para se construir uma reputação e cinco minutos para arruiná-la. Se você pensar nisso, fará as coisas de maneira diferente.” (Warren Buffett)*



## Breakdown — Resultados do Fundo

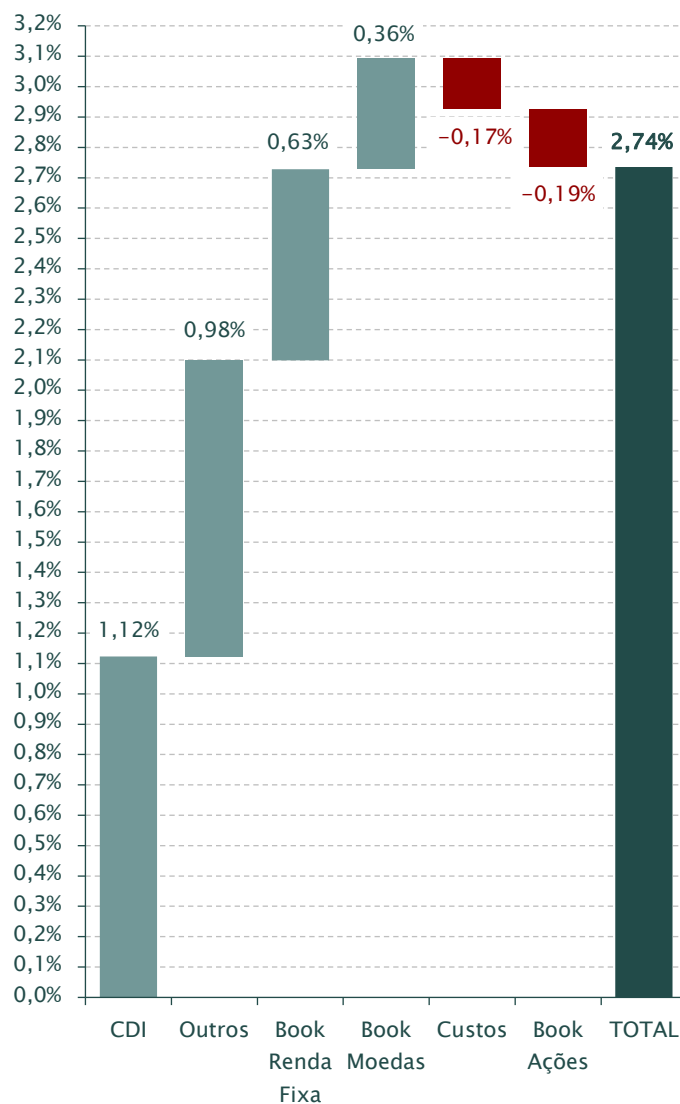
| Resultado Real do Verde — Rentabilidade ex CDI |             |             |
|--|-------------|-------------|
|  | Janeiro     | Acumulado   |
| I) Book Moedas                                 | 2023        | 2023        |
| Dólar  | 0,47        | 0,47        |
| Moedas   | -0,11       | -0,11       |
| <b>Resultado Moedas</b>                        | <b>0,36</b> | <b>0,36</b> |

| II) Book Renda Fixa         |             |             |
|-----------------------------|-------------|-------------|
|                             | Janeiro     | Acumulado   |
| DI pré                      | 0,75        | 0,75        |
| Cupom cambial               | 0,00        | 0,00        |
| RF Inflação                 | -0,53       | -0,53       |
| Global Rates                | 0,56        | 0,56        |
| Crédito                     | -0,15       | -0,15       |
| <b>Resultado Renda Fixa</b> | <b>0,63</b> | <b>0,63</b> |

| III) Book Ações        |              |              |
|------------------------|--------------|--------------|
|                        | Janeiro      | Acumulado    |
| <b>Resultado Ações</b> | <b>-0,19</b> | <b>-0,19</b> |

|                                 |             |             |
|---------------------------------|-------------|-------------|
| CDI                             | 1,12        | 1,12        |
| Moedas(I)+Renda Fixa(II)+Outros | 1,97        | 1,97        |
| Ações(III)                      | -0,19       | -0,19       |
| Custos                          | -0,17       | -0,17       |
| <b>Resultado do Fundo</b>       | <b>2,74</b> | <b>2,74</b> |

Para todos os ativos que utilizamos caixa, as rentabilidades expressas acima já são reais (ex CDI)



# VERDE FIC FIM

## Resumo Gerencial

31/jan/2023



Estratégia multimercado *flagship* lançada em 1997, é um dos maiores e mais antigos *hedge funds* brasileiros. Atua no mercado brasileiro e internacional de ações, renda fixa e moedas sob a gestão de Luis Stuhlberger.

A descrição acima não pode ser considerada como objetivo do Fundo. Todas as informações obrigatórias estão disponíveis no formulário de informações complementares, na lâmina de informações essenciais (se houver) e/ou no regulamento, disponíveis em [www.verdeasset.com.br](http://www.verdeasset.com.br)

### Público-alvo

Fundo destinado ao público em geral, observados os valores mínimos de aplicação inicial, permanência e movimentação constantes no prospecto.

O fundo VERDE FIC FIM é resultado de uma cisão realizada em 21/mar/2015 do fundo CSHG VERDE FIC FIM, que teve início em 2/jan/1997.

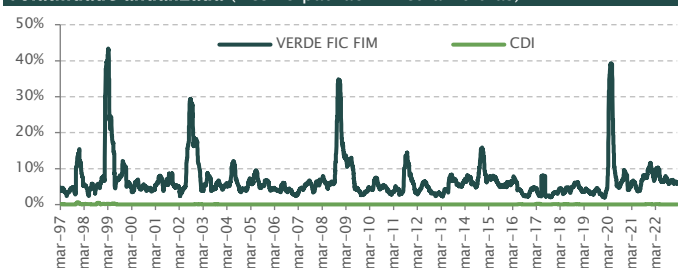
| Características          |                               |
|--------------------------|-------------------------------|
| CNPJ                     | 22.187.946/0001-41            |
| Data de início           | 21/mar/2015*                  |
| Aplicação mínima         | R\$ 5.000,00                  |
| Saldo mínimo             | R\$ 5.000,00                  |
| Movimentação mínima      | R\$ 2.000,00                  |
| Cota                     | Fechamento                    |
| Cota de aplicação        | D+0                           |
| Cota de resgate          | D+0                           |
| Liquidação de resgate    | D+1                           |
| Carência para resgate    | Não há                        |
| Tributação aplicável     | Longo Prazo                   |
| Taxa de saída antecipada | Não há                        |
| Taxa de administração    | 1,50% a.a. <sup>1</sup>       |
| Taxa de performance      | 20% que exceder a 100% do CDI |

\*A taxa de administração máxima paga pelo Fundo, englobando a taxa de administração acima e as taxas de administração pagas pelo Fundo nos fundos em que poderá eventualmente investir será de 2,00% a.a. \*Data da cisão com o fundo CSHG VERDE FIC FIM, que teve início em 2/jan/1997.

### Fechado para novas aplicações

|                       |   |
|-----------------------|---|
| Classificação ANBIMA: | Multimercado Macro  |
| Admite Alavancagem:   | Sim   |
| Gestor:               | Verde Asset Management S.A                                  |
| Administrador:        | Intrag Distribuidora De Títulos E Valores Mobiliários Ltda. |

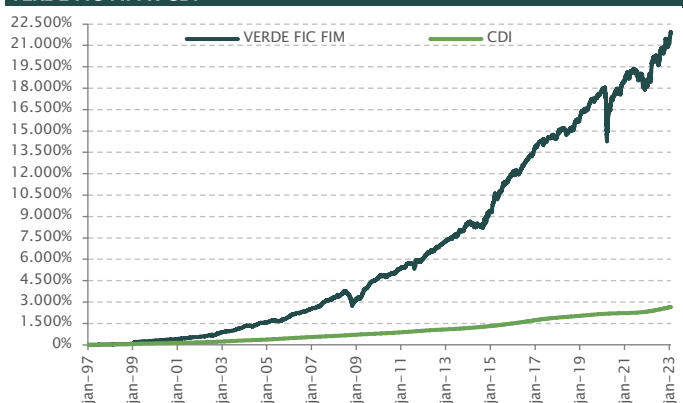
### Volatilidade anualizada (Desvio padrão - média 40 dias)



| Performance                           | Fundo                | CDI    |
|---------------------------------------|----------------------|--------|
| Retorno anualizado                    | 23,07%               | 13,61% |
| Desvio padrão anualizado *            | 8,85%                | 0,39%  |
| Índice de sharpe *                    | 2,61                 | 35     |
| Rentabilidade acumulada em 12 meses   | 17,36%               | 12,81% |
| Número de meses positivos             | 255                  | 312    |
| Número de meses negativos             | 57                   | 0      |
| Número de meses acima de 100% do CDI  | 196                  | -      |
| Número de meses abaixo de 100% do CDI | 116                  | -      |
| Mayor rentabilidade mensal            | 63,45%               | 3,28%  |
| Menor rentabilidade mensal            | -11,46%              | 0,13%  |
| Patrimônio líquido *                  | R\$ 1.321.898.605,10 |        |
| Patrimônio líquido médio em 12 meses  | R\$ 1.306.280.423,67 |        |

\* Calculado desde a constituição do fundo CSHG VERDE FIC FIM MULT até 31/jan/2023.

### VERDE FIC FIM x CDI



Calculado até 31/jan/2023

### Rentabilidades (%)

|      | Jan   | Fev   | Mar    | Abr   | Mai   | Jun   | Jul   | Ago   | Set   | Out   | Nov   | Dez   | Acum. Ano | CDI   | Acum. Fdo. | Acum. CDI* |
|------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|------------|------------|
| 1997 | 2,15  | 0,92  | 1,15   | 3,09  | 1,53  | 3,13  | 1,69  | 1,86  | 2,01  | 5,32  | 1,15  | 1,90  | 29,10     | 24,43 | 29,10      | 24,43      |
| 1998 | 2,61  | 2,43  | 4,37   | 2,82  | 0,73  | 0,72  | 1,85  | 0,11  | 1,03  | 2,01  | 3,34  | 4,51  | 29,86     | 28,61 | 67,66      | 60,03      |
| 1999 | 63,45 | 7,43  | 2,43   | 4,23  | 2,23  | 3,84  | 1,09  | 0,70  | 1,14  | 4,76  | 4,14  | 5,31  | 135,40    | 25,17 | 294,66     | 100,31     |
| 2000 | 4,09  | 0,83  | 1,87   | 2,62  | 1,16  | 3,33  | -0,68 | 4,12  | 0,93  | 4,02  | 0,12  | 2,62  | 27,93     | 17,33 | 404,89     | 135,02     |
| 2001 | 4,68  | 0,82  | 2,41   | 1,99  | 2,54  | 2,23  | 3,79  | 1,10  | 4,09  | 0,28  | 1,58  | 1,11  | 30,01     | 17,27 | 556,42     | 175,62     |
| 2002 | 3,45  | 1,57  | 1,98   | 4,80  | 1,86  | 4,38  | 4,98  | -2,17 | 4,94  | 10,96 | -0,35 | 4,52  | 48,72     | 19,09 | 876,24     | 228,22     |
| 2003 | 2,28  | 2,46  | 3,12   | -1,37 | 3,00  | 2,19  | 3,79  | 4,80  | 2,70  | 3,31  | 2,71  | 6,96  | 42,22     | 23,28 | 1.288,44   | 304,64     |
| 2004 | 3,83  | -0,85 | 0,78   | -3,92 | 2,52  | 3,68  | 4,48  | 4,17  | 2,77  | -0,94 | 1,95  | 2,30  | 22,43     | 16,17 | 1.599,90   | 370,06     |
| 2005 | -0,28 | 4,39  | 1,79   | -0,48 | -0,50 | -1,68 | 0,98  | 1,45  | 6,09  | 0,65  | 3,56  | 2,96  | 20,33     | 19,00 | 1.945,54   | 459,37     |
| 2006 | 5,96  | 2,90  | 0,33   | 3,35  | 1,27  | 0,69  | 1,74  | 1,37  | 0,60  | 2,61  | 2,80  | 1,24  | 27,74     | 15,05 | 2.512,98   | 543,53     |
| 2007 | 2,29  | -0,00 | 2,70   | 1,16  | 3,65  | 4,58  | 3,66  | 2,89  | 0,27  | 1,90  | 2,12  | 1,99  | 30,74     | 11,82 | 3.316,10   | 619,62     |
| 2008 | 0,73  | 4,40  | -2,71  | 3,62  | 2,65  | 4,37  | -2,46 | -3,53 | -7,32 | -8,91 | 2,20  | 1,47  | -6,44     | 12,37 | 3.096,20   | 708,64     |
| 2009 | 4,46  | 0,97  | 1,98   | 11,41 | 4,76  | 2,28  | 5,16  | 3,68  | 1,81  | 0,77  | 2,46  | 2,19  | 50,37     | 9,90  | 4.705,98   | 788,66     |
| 2010 | 3,71  | -1,30 | 0,71   | -1,66 | 1,22  | 1,94  | 1,44  | 0,33  | 0,43  | 2,84  | 2,19  | 1,23  | 13,75     | 9,74  | 5.366,93   | 875,24     |
| 2011 | 0,48  | 0,37  | 3,70   | 1,71  | 0,33  | -0,19 | -1,13 | 2,44  | 1,18  | 1,05  | -0,27 | 2,16  | 12,36     | 11,59 | 6.042,75   | 988,32     |
| 2012 | 2,75  | 2,63  | 1,39   | 2,55  | -0,87 | 0,96  | 2,32  | 0,43  | 1,83  | 1,09  | 2,19  | 0,77  | 19,55     | 8,41  | 7.243,48   | 1.079,88   |
| 2013 | 1,40  | 0,97  | 1,66   | 0,36  | 1,91  | -0,51 | 1,86  | 2,76  | -0,42 | 1,45  | 3,71  | 1,69  | 18,10     | 8,05  | 8.572,99   | 1.174,90   |
| 2014 | -0,06 | -1,25 | -0,65  | -0,95 | 0,91  | -0,06 | 0,12  | -1,76 | 6,69  | -0,64 | 3,46  | 2,98  | 8,80      | 10,81 | 9.336,59   | 1.312,68   |
| 2015 | 2,26  | 4,82  | 5,09   | -1,70 | 3,87  | -0,15 | 5,41  | -0,31 | 1,38  | 1,58  | 2,48  | 1,04  | 28,67     | 13,23 | 12.041,74  | 1.499,56   |
| 2016 | 1,09  | 0,75  | -2,47  | 1,76  | 1,52  | 1,76  | 1,82  | 1,64  | 1,20  | 1,09  | 1,03  | 3,07  | 15,13     | 14,00 | 13.879,21  | 1.723,51   |
| 2017 | 0,11  | 1,35  | 1,11   | 0,43  | -0,88 | 0,45  | 1,89  | 0,37  | 0,51  | -0,38 | -0,43 | 0,62  | 5,25      | 9,95  | 14.612,59  | 1.904,99   |
| 2018 | 3,05  | 0,12  | 0,58   | -0,18 | -1,80 | 0,29  | 1,10  | 0,70  | -0,30 | 3,77  | 0,55  | -0,13 | 7,91      | 6,42  | 15.776,46  | 2.033,78   |
| 2019 | 3,77  | 0,09  | 0,42   | 0,86  | 1,28  | 1,49  | 0,44  | 0,18  | 1,30  | 0,89  | 0,00  | 1,92  | 13,33     | 5,97  | 17.893,01  | 2.161,12   |
| 2020 | -0,19 | -2,86 | -11,46 | 8,61  | 2,52  | 0,91  | 2,05  | 1,33  | -1,22 | -0,49 | 4,45  | 1,49  | 3,94      | 2,77  | 18.601,56  | 2.223,70   |
| 2021 | 0,68  | -0,24 | 1,47   | 1,20  | 0,58  | -0,21 | -2,16 | 0,33  | -0,12 | -4,39 | -0,24 | 2,14  | -1,13     | 4,40  | 18.390,98  | 2.325,83   |
| 2022 | 1,49  | 1,32  | 4,19   | 1,02  | 1,31  | -1,86 | 1,54  | 2,34  | -0,46 | 3,51  | -0,30 | 0,93  | 15,93     | 12,37 | 21.336,72  | 2.625,98   |
| 2023 | 2,74  |       |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       | 2,74      | 1,12  | 21.923,16  | 2.656,60   |

\* Calculado desde a constituição do fundo até 31/jan/2023

A Verde Asset Management S.A. ("Verde") não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Verde acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Verde não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site [verdeasset.com.br](http://verdeasset.com.br). Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Verde. **Supervisão e Fiscalização:** Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br). Contato Institucional Verde AM: [institucional@verdeasset.com.br](mailto:institucional@verdeasset.com.br) / +55 11 4935-8500.

